



Flash Marchés : Les marchés face à des signaux contrastés

26 juin 2026

- **Malgré des points de blocage persistants entre l'Iran et les États-Unis, la réouverture du détroit d'Ormuz et la levée des sanctions sur le pétrole iranien ont ramené les prix du brut vers leurs niveaux d'avant-guerre.**
- **L'économie américaine maintient une bonne dynamique, tandis que la zone euro connaît un léger rebond des indicateurs, qui demeurent toutefois compatibles avec une conjoncture dégradée.**
- **La baisse des prix du pétrole a favorisé le repli des taux américains, sans pour autant soutenir les actions, pénalisées par le retrait des valeurs technologiques.**

Malgré de nouvelles tensions, des négociations ont débuté en Suisse le week-end dernier entre l'Iran et les États-Unis. Le détroit d'Ormuz a été rouvert et Washington a levé les sanctions sur le pétrole iranien. Si des points de blocage subsistent, en particulier sur le contrôle du détroit d'Ormuz et le programme nucléaire, l'entame des discussions a permis aux prix du pétrole de poursuivre leur repli et de revenir progressivement vers leurs niveaux d'avant-conflit.

La publication des indicateurs avancés PMI a confirmé la bonne tenue de l'économie américaine, de même que la révision à la hausse de la croissance du PIB du premier trimestre. En zone euro, avec l'atténuation des tensions géopolitiques, les indicateurs rebondissent légèrement mais restent sur des niveaux reflétant une situation économique dégradée avec un PMI Composite à 49,5 après 48,5, le mois précédent, et une hausse de la composante service de 47,7 à 48,9.

Aux États-Unis, l'inflation « PCE » s'établit à 4,1% en mai sur un an, en ligne avec les attentes. Cette hausse de l'inflation s'explique en partie par la progression des prix de l'énergie due au conflit au Moyen-Orient. Une partie des pressions inflationnistes devrait donc se réduire dans les prochaines semaines. L'inflation sous-jacente PCE s'établit à 3,4 % sur la même période, soutenue par les prix des services hors logement alors que le prix des biens reflue légèrement.

Associées à la baisse du prix du pétrole, ces données ont permis aux taux américains de baisser sur la semaine. Cela n'a cependant pas soutenu les actions qui sont en retrait, largement pénalisées par les valeurs de technologie qui avaient le plus progressé. Ainsi, les indices asiatiques, plus particulièrement l'indice coréen Kospi ont été très volatils sur la semaine.

Au Royaume-Uni, l'attention était centrée sur l'environnement politique. Le premier ministre Keir Starmer a démissionné en début de semaine. Andy Burnham se situe parmi les favoris pour lui succéder, après sa large victoire à la législative partielle. Mais l'incertitude reste présente sur l'orientation de la politique budgétaire du nouveau gouvernement.



Dans cet environnement, nous continuons de privilégier les actions, principalement américaines, qui bénéficient de fondamentaux économiques solides et de perspectives bénéficiaires positives. Notre vue sur la duration est actuellement neutre avec un positionnement plus restrictif des banques centrales. Nous sommes passés négatifs sur le dollar après le rebond observé ces derniers jours.

Actions européennes

Entre premières publications du deuxième trimestre et IPOs à venir dans les secteurs de la défense et du spatial, la semaine est une nouvelle fois restée animée sur les marchés européens. En revanche, les investisseurs continuent de concentrer leurs allocations sur les mêmes thématiques de fond : l'intelligence artificielle, l'énergie et l'électrification représentent désormais près des deux tiers de la performance du STOXX Europe 600 depuis le début de l'année, tandis que leur poids dans l'indice est passé de 19 % à 24 %.

Sur le plan macroéconomique, les indices PMI européens se sont révélés légèrement supérieurs aux attentes et en amélioration par rapport au mois précédent, tout en restant en zone de contraction à 49,5. En France, le secteur manufacturier est repassé au-dessus du seuil des 50, tandis que les services ont agréablement surpris malgré un niveau encore inférieur à cette barre.

Du côté microéconomique, l'actualité a principalement été marquée par les opérations stratégiques. Dans la consommation, **Danone** poursuit son développement dans la nutrition santé avec l'acquisition de l'australien MADE Group. Les opérations de fusion-acquisition restent également très présentes : **Segro** a rejeté une offre de Prologis assortie d'une prime de 25 %, tandis qu'**easyJet** a refusé une quatrième offre de Castlake tout en laissant la porte ouverte à des discussions. Dans la santé, **Sanofi** a nommé un nouveau directeur de la Recherche & Développement, fort de quinze années d'expérience chez Roche. Dans l'assurance, **Allianz** a alerté sur une hausse attendue des indemnités liées aux navires endommagés durant le conflit entre l'Iran et les États-Unis. Enfin, dans la défense, le gouvernement allemand envisagerait de revenir sur le contrat des six frégates F126 initialement attribué à **Rheinmetall** au profit de **TKMS**, dont l'offre était jugée plus compétitive avec des délais de livraison plus courts.

Les premières publications du deuxième trimestre ont également commencé à rythmer la semaine. **OVHcloud** a publié des résultats conformes aux attentes, portés par une croissance toujours soutenue du cloud public, tandis que **Trigano** a déçu avec une activité camping-cars plus faible qu'anticipé. Le groupe pourrait néanmoins accélérer son programme de rachats d'actions, fort d'une situation de trésorerie toujours très solide.

Actions américaines

Les actions américaines ont connu une semaine contrastée : le S&P 500 a reculé de 1,91 % et le Nasdaq Composite de 4,37 %, tandis que le Russell 2000 a progressé de +0,94 %. Cette divergence traduit une rotation hors des méga-cap technologiques vers les valeurs domestiques et cycliques, sur fond de prises de bénéfices après le rally des semi-conducteurs, d'anticipations d'une Fed plus *hawkish* et de risque inflationniste lié à l'énergie et aux capex IA.

Le secteur des technologies de l'information a enregistré une forte baisse, à -4,40 %, pénalisé par le débouclage de la dynamique haussière autour de l'IA et des semi-conducteurs, avant un rebond en fin de semaine. **Micron** a relancé la thématique HBM et mémoire haut de gamme après des résultats supérieurs aux attentes et des tensions d'approvisionnement anticipées au-delà de 2027. **Qualcomm** a



surperformé grâce à ses ambitions renforcées dans les *data centers* et les *hyperscalers*, tandis qu'**IBM** a bénéficié d'annonces sur ses puces de nouvelle génération. À l'inverse, **Alphabet** a souffert de départs de talents IA vers **Anthropic** et **Apple** des craintes sur les coûts de mémoire ainsi que des hausses de prix sur son *hardware*, et des valeurs d'infrastructure IA comme **Super Micro-Computer** sont restées très volatiles.

Les secteurs de l'industrie et des matériaux ont progressé respectivement de 2,06 % et 0,17 %, portés par les valeurs cycliques et d'investissement. Les constructeurs et équipementiers, comme GM (+1,4 %), ainsi que les acteurs exposés aux infrastructures, *data centers*, rails et logistique, ont surperformé dans un contexte de macro toujours solide et d'anticipations de capex soutenus. Du côté des matériaux, **Commercial Metals** (+4 %) a été soutenue par des perspectives d'amélioration des marges, tandis que certaines valeurs liées aux métaux et à l'énergie restent sensibles à l'évolution des flux au détroit d'Ormuz.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a reculé de 4,20 %, pénalisé par les segments les plus cycliques. Les valeurs de voyage et loisirs ont subi des prises de bénéfices, à l'image de Carnival (-4,9 %), affectée par la hausse des coûts logistiques liés au Moyen-Orient et un ajustement de *guidance*. L'automobile reste sous pression, avec **Polestar** (-5,0 %) pénalisé par l'annonce de sa sortie du marché américain.

Le secteur des services de communication a enregistré la plus forte baisse sectorielle, à -5,69 %. **Alphabet** et **Netflix** ont été sous pression dans un mouvement de rotation hors des thématiques de croissance les plus « encombrées », sur fond de concurrence accrue dans l'IA et de prudence sur les perspectives de contenu et de publicité. Les valeurs de *streaming* et de médias digitaux sont restées volatiles, alternant entre spéculations de M&A et prises de bénéfices.

Le secteur de la santé se distingue avec une hausse de 4,59 %, porté par les biotechs, la medtech et la pharma. **Apogee Therapeutics** (+46,7 %) a bondi après son rachat par **AbbVie**, tandis que **Natera** a profité de la validation de son test Signatera dans le cancer colorectal au Japon.

Les services financiers ont légèrement progressé (+0,11 %) : les grandes banques américaines ont profité de la perspective de hausses de dividendes après les stress tests de la Fed et d'une activité soutenue en marchés de capitaux, notamment sur les opérations liées à la technologie et à l'IA. À l'inverse, **Jefferies** (-9,2 %) a été sanctionné après des résultats en deçà des attentes, tandis que le *private credit* reste sous surveillance sur fond d'inquiétudes de liquidité et de mécanismes de retraits limités dans certains véhicules.

Les secteurs des *utilities* (+3,04 %) et du *real estate* (+2,49 %) ont joué leur rôle de segments défensifs, soutenus par la détente des taux longs et la recherche de rendement, avec notamment des flux vers les foncières exposées à l'immobilier résidentiel et aux *data centers*. Enfin le secteur de l'énergie (+1,15 %) a évolué au rythme du pétrole et du risque géopolitique, avec des mouvements en dents de scie sur les majors et les E&P (*Exploration & Production*).

Marchés émergents

L'indice MSCI EM a reculé de 1,66 % en USD à la clôture des marchés ce jeudi. La Chine, le Mexique, Taïwan, la Corée et l'Inde ont respectivement baissé de 3,70 %, 2,16 %, 1,33 %, 0,33 % et 0,16 %, tandis que le Brésil a progressé de 0,57 %.

En **Chine**, la Banque populaire de Chine (PBOC) a laissé inchangés les taux LPR à 1 et 5 ans, à 3 % et 3,50 %, pour le 13^e mois consécutif, conformément aux attentes. Le déficit budgétaire cumulé s'est contracté de 4,1 % en glissement annuel sur les cinq premiers mois de l'année, à 3 160 Mds de yuans soit la première baisse en plus de deux ans alors même que les ventes au détail de mai reculaient de



0,6 % en glissement annuel. Pékin a déployé 15 mesures pour stabiliser et développer les investissements étrangers (IDE entrants : -8,6 % de janvier à mai, mais +5,9 % en mai). Les ventes de smartphones ont diminué de 8 % depuis le début de l'année. **Tencent** a commencé à tester l'assistant IA « Xiaowei », intégré à WeChat, ainsi que « Dayuan », alimenté par DeepSeek, pour WeCom. **Trip.com** a dépassé les attentes sur le chiffre d'affaires au premier trimestre (+17 % en glissement annuel), mais a manqué le consensus de BPA (5,73 contre 6,09) et anticipe une croissance limitée entre 3 % et 8 % au deuxième trimestre, contre environ 20 % attendu par le marché. NetEase convertira sa cotation secondaire à Hong Kong en double cotation principale, plus tôt qu'escompté.

En **Corée du Sud**, l'IPC de mai a atteint +3,2 % en glissement annuel (plus haut depuis mars 2024) et l'IPP a bondi de +8,5 % (plus forte hausse depuis juillet 2022). **SK Hynix** a déposé une demande pour lever environ 30 Mds\$ via des ADR au Nasdaq, avec une première cotation prévue le 10 juillet. **Samsung** s'apprête à annoncer un plan d'investissement national sur 10 ans d'environ 650 Mds\$, le plus important de l'histoire du pays. **Apple** et **Xbox** ont confirmé des hausses de prix, reflétant l'envolée des coûts de la mémoire.

À **Taiwan**, la production industrielle de mai a progressé de +11,78 %, en deçà des prévisions (+13,2 %). La banque centrale a maintenu son taux directeur à 2 % pour le neuvième trimestre consécutif, tout en durcissant légèrement son ton ; une hausse au quatrième trimestre est désormais largement anticipée. **TSMC** a confirmé des hausses de prix sur ses nœuds de fabrication avancés (environ +15 % sur le 3 nm au second semestre, selon certaines sources).

En **Inde**, les indices PMI flash de juin ont légèrement reculé, tout en restant en zone d'expansion : 54,5 pour l'industrie manufacturière, 57,3 pour les services et 57,4 pour le composite. L'IPC de mai s'est établi à +3,93 %, en dessous de l'estimation de 4,02 % et de l'objectif de 4 % de la RBI. La roupie a signé la meilleure performance en Asie, soutenue par la baisse du pétrole après la réouverture du détroit d'Ormuz et par des réductions d'impôts sur les obligations, qui ont attiré des flux. Les relations entre l'Inde et la Chine se sont réchauffées à la faveur d'une rencontre entre Wang Yi et Ajit Doval, et de l'annonce d'un investissement de **Horse Powertrain**, soutenu par **Geely**, d'environ 370 M\$. **Adani Ports** a dévoilé un plan d'investissement de 1 000 Mds de roupies sur cinq ans.

Au **Mexique**, l'IPC de la première quinzaine de juin a reculé de 0,11 % en glissement mensuel, contre un consensus à +0,05 %. La Banque centrale du Mexique (Banxico) a maintenu à l'unanimité son taux directeur à 6,50 % et indiqué qu'il serait « approprié de maintenir » ce niveau, actant de facto la fin du cycle d'assouplissement engagé il y a deux ans. **Pemex** et **Petrobras** ont signé un protocole d'accord d'exploration et de production (E&P), notamment dans le golfe du Mexique. La CFE a obtenu une ligne de crédit de 500 M\$ auprès de la BCIE pour des projets gaziers, et **Sempra** a démarré la production de GNL à partir de Costa Azul (premier terminal d'exportation de la côte ouest du Mexique), avec une capacité de 2,5 mtpa destinée à **TotalEnergies**.

Au **Brésil**, l'IPCA-15 de mi-juin a augmenté de 0,41 % en glissement mensuel, légèrement en deçà du consensus (+0,44 %), l'alimentation demeurant le principal moteur de l'inflation. **Petrobras** a relancé plusieurs projets mis en veille, dont l'unité de production d'engrais UFN-III (environ 1 Md\$) et une bioraffinerie de carburants durables et de diesel renouvelable (1,2 Md\$).

Dettes d'entreprises

La semaine a oscillé entre deux dynamiques contrastées : d'une part, une désescalade progressive au Moyen-Orient, et d'autre part, une chute brutale des valeurs technologiques. Les avancées des négociations américano-iraniennes ont stimulé l'appétit pour le risque en début de semaine, faisant reculer le Brent à 75 \$/b, son plus bas niveau depuis février. Mais dès mardi, l'effondrement de l'indice coréen Kospi (-9 %, avec suspension de cotation) a déclenché une onde de choc sur les valeurs



technologiques mondiales. En toile de fond, le dollar a atteint son plus haut de l'année, porté par les anticipations de hausse des taux de la Fed.

Côté taux, le Bund 10 ans a atteint son plus bas niveau en trois mois à 2,87 % mercredi, soutenu par la chute du pétrole et un phénomène de « *flight-to-quality* », avant de remonter autour de 2,90 % jeudi. Le 10 ans américain s'est stabilisé aux alentours de 4,39 %, le *spread* Bund/US se maintenant à -154 points de base. Dans ce contexte de détente sur les taux, la volatilité implicite sur les taux d'intérêt est revenue à des niveaux pré-crise pétrolière, signe que les investisseurs macro et taux se sont globalement rassurés après plusieurs échéances clés (première réunion de Kevin Warsh, publication de l'inflation PCE), tout en restant ponctuellement distraits par des événements exogènes. Les *spreads* souverains périphériques sont restés contenus, avec le BTP-Bund à environ 72 points de base. Sur le crédit, l'iTraxx Crossover a évolué entre 247 et 250 points de base, s'écartant à 250 mardi avant de se resserrer jeudi à environ 247, porté par de bons résultats chez **Micron**. Le marché primaire européen a battu un record historique en juin avec plus de 204,9 Mds€ émis.

L'indice Bloomberg Pan-European *High Yield* (hors financières) a clôturé jeudi avec un *spread* OAS à 280 points de base et un rendement de 6,18 %, affichant une performance mensuelle de +0,44 %. **Bayer AG** s'est distingué comme le meilleur performeur jeudi, tandis que **Grupo Antolin Irausa** a enregistré la plus forte baisse. Lundi, **Flamingo Lux II SCA** a signé la meilleure performance, contrastant avec **Thames Water** en queue de peloton.

Du côté du marché primaire *High Yield*, **Constantia Flexibles** (notation B2/B-/B+) a levé 500 M€ via une émission senior *secured* d'une maturité de 6 ans, avec première possibilité de rappel anticipé au bout de 2 ans à 6,25 % (échéance juillet 2032). **Zegona Finance**, adossé à **Vodafone Spain** (Ba2/BB/BBB-), a levé 1,1 Md€ via une émission d'une maturité de 5,5 ans, remboursable pour la première fois après 2 ans à 4,25 % (échéance janvier 2032), un niveau resserré par rapport aux indications initiales de 4,50-4,75 %.

Sur le segment hybride, **Clariane SE** a émis 333 M€ de perpétuelles à taux variable (-8 %), non remboursables avant 3 ans, tandis que **CPI Property** a lancé une opération de rachat sur ses hybrides « *Covid-era* » (4,875 %), après une émission récente de 550 M€ de perpétuelles non remboursables pendant 5,5 ans à 8,5 %, illustrant un *repricing* structurel du segment. Aux États-Unis, **Castrol** (Stonepeak/BP) a placé une double tranche de maturité 7 ans, non remboursables pendant 3 ans : 500 M\$ à 6,125 % et 435 M\$ à coupon comparable (échéance juillet 2033).

La dette subordonnée financière a été très active avant la pause estivale. **Erste Group Bank** a ouvert la danse avec une émission AT1 de 750 M€ à 5,875 %. **Athora Holding** a levé 500 M€ en Tier 2 d'une maturité de 11,5 ans, avec un carnet d'ordres supérieur à 2,9 Mds€. **Crédit Agricole SA** a placé 160 millions de CHF en Tier 2, tandis qu'**OTP Bank** a émis 1 Md€ de Tier 2 (Ba1/Moody's). Enfin, **UBS** a annoncé le remboursement au 29 juillet de ses AT1 5,125 % pour 750 M\$, et **Carnival Corp.** a enregistré le meilleur resserrement de *spreads* sur l'IG en euros après son passage à la notation BBB- par S&P.



GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La duration correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Cocos (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.



AVERTISSEMENT

Ceci est une communication marketing.

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris